

PN ABZ-629  
92411

**EL SECTOR INFORMAL DE VIVIENDA:  
LA EXPERIENCIA CHILENA**

**Sergio Almarza Alamos**

**Serie Divulgación de Estudios Técnicos No. 2**

**Centro Latinoamericano para la Gestión Urbana**

**Oficina Regional de Vivienda y Desarrollo Urbano  
para Sur América**



**Agencia de los Estados Unidos para el  
Desarrollo Internacional**

A

## PROLOGO

Esta es, simplemente, la más sencilla, clara y didáctica presentación de la experiencia más relevante de América Latina en la solución del problema habitacional.

En unas pocas páginas, de muy fácil y amena lectura, el autor muestra como Chile ha avanzado rápidamente en un modelo integral de acceso a la vivienda mediante la adecuada redistribución de roles entre el sector privado y el Estado.

En lo esencial, puede decirse que las líneas estratégicas de la exitosa experiencia chilena son, de una parte, mercados (de capitales, financieros, habitacionales) fluidos, abiertos y transparentes, y de otra parte, acciones facilitadoras del Estado, en generar mecanismos de ajuste para períodos de inflación o recesión; en promover la seguridad de las operaciones entre inversionistas, ahorradores y demandantes de fondos; y en otorgar subsidios a la demanda que estimulen el funcionamiento de los mercados, aseguren la eficiencia de los recursos públicos y promuevan la equidad.

En la parte final, al señalar (desde hace más de un año en que se escribió el documento) la agenda y los desafíos pendientes de Chile en el sector de vivienda, el autor muestra su profundo conocimiento de las tendencias y desarrollos necesarios, varios de los cuales fueron adoptados en la legislación recientemente expedida (1993-1994) y empiezan a ser introducidos en el dinámico funcionamiento de los mercados de Chile.

Sin embargo, dada la complejidad de los problemas públicos, es comprensible que después de cada avance surjan nuevos interrogantes. Entre ellos, la articulación de la política de vivienda con la política urbana y de ésta con la política macroeconómica y fiscal; el funcionamiento de los mercados de suelo urbano; y la necesidad de enfrentar con mecanismos modernos y probadamente efectivos (que no son, de modo exclusivo ni principal, las regulaciones) el deterioro del medio ambiente urbano y concretamente los problemas de contaminación ambiental, congestión vehicular y tratamiento de aguas y residuos sólidos.

Estos temas son de la mayor relevancia actual pues todos esperamos que la pionera experiencia de Chile en la modernización del sistema económico se reflejará también en aspectos críticos para la configuración del mundo urbano del futuro más próximo: nuevas formas de organización y gestión de municipios; descentralización; movilización de recursos gerenciales y financieros privados para infraestructura y servicios urbanos; articulación entre las políticas de vivienda y las políticas urbanas; combinación de tecnologías duras y de técnicas blandas de levantamiento de información a nivel local para comprender los

procesos e interrelacionar familias, empresas y sistema educativo; y la consolidación de mecanismos de intensiva participación ciudadana en la movilización de los recursos públicos.

Así pues, esta publicación corresponde al interés de la Oficina Regional de Vivienda y Desarrollo Urbano para Suramérica (RHUDO/SA) de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) de difundir avances conceptuales y experiencias relevantes en nuestro enfoque orientado a formar las bases para sistemas urbanos sostenibles.

La serie "Divulgación de Estudios Técnicos", a la cual corresponde este documento, es uno de los recursos de difusión del Centro Latinoamericano para la Gestión Urbana (LACUM), unidad de análisis de políticas, preparación de proyectos y capacitación de USAID-RHUDO/SA. Los datos, opiniones y criterios expresados en esta serie, son propios de los autores y no comprometen una posición institucional de la Oficina.

**William H. Yaeger, III**  
**Director**  
**Oficina Regional de Vivienda**  
**y Desarrollo Urbano para Sur América**

## **HACIA UN MODELO INTEGRADO DE ACCESO A LA VIVIENDA: LA EXPERIENCIA CHILENA**

En las páginas que siguen el autor presenta un modelo global de acceso a la vivienda sobre la base de un uso intensivo de mecanismos de mercado, sin perjuicio del rol del Estado en aspectos fundamentales para la eficiencia y la equidad del sistema. Como los lectores podrán apreciar, la propuesta abarca elementos tradicionalmente olvidados en el quehacer del sector vivienda en América Latina, y se asume a plenitud la utilización del moderno instrumental financiero. El trabajo está estructurado en tres partes. En primer lugar se revisan algunos conceptos básicos sobre la vivienda y su accesibilidad; a continuación se describe el modelo que se postula; y finalmente se analiza la experiencia chilena a la luz del modelo presentado.

El presente documento fue un trabajo presentado en el III Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda organizado por la Unión Interamericana para la Vivienda en la ciudad de Punta del Este, Uruguay, en diciembre de 1992.

Sergio Almarza Alamos, es un Ingeniero Civil Industrial, especialista en financiamiento habitacional e inmobiliario. Director de la Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social y Gerente de la Corporación para la Promoción del Financiamiento Habitacional.

## **1. CONCEPTOS BASICOS**

En este primer capítulo se pasa revista muy rápidamente a algunos conceptos básicos que deben tenerse en cuenta para comprender a cabalidad la orientación estratégica de las políticas habitacionales que se han estado siguiendo y proyectando en Chile, así como el modelo de acceso a la vivienda que dichas políticas vendrían a configurar.

### **1.1. Doble Condición de la Vivienda**

La vivienda, como bien inmueble, tiene dos tipos de propiedades, las que pueden apreciarse en la Figura 1.

Las propiedades físicas son aquellas que guardan relación con los servicios habitacionales : protección, abrigo, seguridad, comodidades, privacidad, etc.

Las propiedades financieras están referidas a la vivienda como activo de inversión. Que un bien inmueble sea o no un buen activo de inversión depende de su liquidez, de la capacidad de generar renta y de su plusvalía. Ello es un aspecto crucial para atraer capitales al sector.

En cuanto a la liquidez, se trata de que el inversionista, o sea el propietario de la vivienda, pueda cambiar su activo, que el mercado le permita en cualquier momento cambiar su inversión por otra vivienda o incluso por otra clase de activo.

Eso requiere, naturalmente, que la vivienda sea un bien fácilmente transable, fácilmente licuable, lo que ciertamente muchas veces en los mercados latinoamericanos no ocurre. Dicho en otras palabras, que el inversionista o propietario, pueda hacer su inversión líquida sin pérdida de valor.

Es importante que la vivienda sea capaz de producir renta, o sea que produzca un flujo neto positivo, y que este flujo neto positivo sea en términos reales consistente con el costo del capital. Hay que hacer notar que por décadas se ha concebido en América Latina la vivienda exclusivamente desde el punto de vista de su capacidad para dar servicio habitacional, olvidando su rol como activo de inversión.

Finalmente, la plusvalía depende de las condiciones urbanas, del mercado habitacional y del desarrollo del país en general. Un clima adecuado permite que los inmuebles se vayan valorizando, sin perjuicio de que habrá sectores que por una mala decisión comercial o de otra índole, derivada de situaciones puntuales, pueden perder valor; pero normalmente, los activos inmuebles, a medida que se desarrollan las ciudades, debieran ir ganando valor. También por mal funcionamiento de los mercados, muchas veces ellos no ocurre.

FIGURA 1

**BIEN INMUEBLE TIENE DOS TIPOS DE PROPIEDADES**

1. **FISICAS: Servicios en su uso**
  - protección
  - abrigo
  - seguridad
  - comodidades
  - privacidad
  
2. **FINANCIERAS: Activo de Inversión**
  - liquidez
  - renta
  - plusvalía

FIGURA 2

**ALTERNATIVAS DE ACCESO A LOS SERVICIOS HABITACIONALES**

**MODO DE ACCESO**

**TIPO DE VIVIENDA**

COMPRAR

NUEVA

ARRENDAR

USADA

LEASING

**IMPORTANTE:**

1. Lo importante es que la familia conozca y analice las posibilidades y limitaciones de cada alternativa y elija así su mejor solución.
  
2. Esta no tiene por qué ser la misma para todas las etapas del ciclo de vida de una familia.

## **1.2. Alternativas de accesibilidad**

Otro aspecto que es necesario tener en mente para lo que se verá mas adelante es **Cuáles son las alternativas de acceso a los servicios habitacionales** .

Dejando de lado por un momento la vivienda como activo y pensando en los servicios, o sea la capacidad de habitación de una vivienda. **¿Cómo podría accederse a esos servicios?** Ello se muestra en la Figura 2.

La respuesta está en comprar, arrendar, o utilizar el leasing, que es un camino intermedio. Y el tipo de vivienda, puede ser nueva o usada. Cualquiera de estas combinaciones, desde el punto de vista de acceder a los servicios habitacionales, es en teoría, realmente neutra. Sin embargo, es común que, por deformaciones de los mercados y las propias políticas habitacionales, en la práctica no resulta así.

Lo importante desde el punto de vista del acceso a los servicios habitacionales, es que la familia conozca y analice las posibilidades y limitaciones de cada alternativa y elija así su mejor solución. Otra consideración muy relevante es que la alternativa óptima no tiene porque ser la misma para todas las etapas del ciclo de vida de una familia. La realidad señala que si se tomara una radiografía en cualquier instante, en un país se encontrará que hay gente en etapas muy distintas del ciclo de vida, parejas jóvenes, parejas con hijos creciendo, familias desmembrándose, gente que está trabajando en un lugar distinto del que vivía habitualmente porque los trasladó su empleador, etc. La conclusión es obvia: es una necesidad real de la sociedad que exista un mercado con una oferta balanceada de alternativas de accesibilidad a los servicios, que permita que cada cual se acomode a lo que mejor le convenga.

## **2. MODELO INTEGRADO DE ACCESO A LA VIVIENDA**

Entonces, teniendo los conceptos anteriores en mente, se pasará ahora a examinar lo que el autor ha llamado un modelo integrado de acceso a la vivienda, hacia el cual, a su juicio, se encaminan los sistemas habitacionales en Chile. Esquemáticamente este modelo se representa en la Figura 3.

### **2.1 Por qué es Integrado**

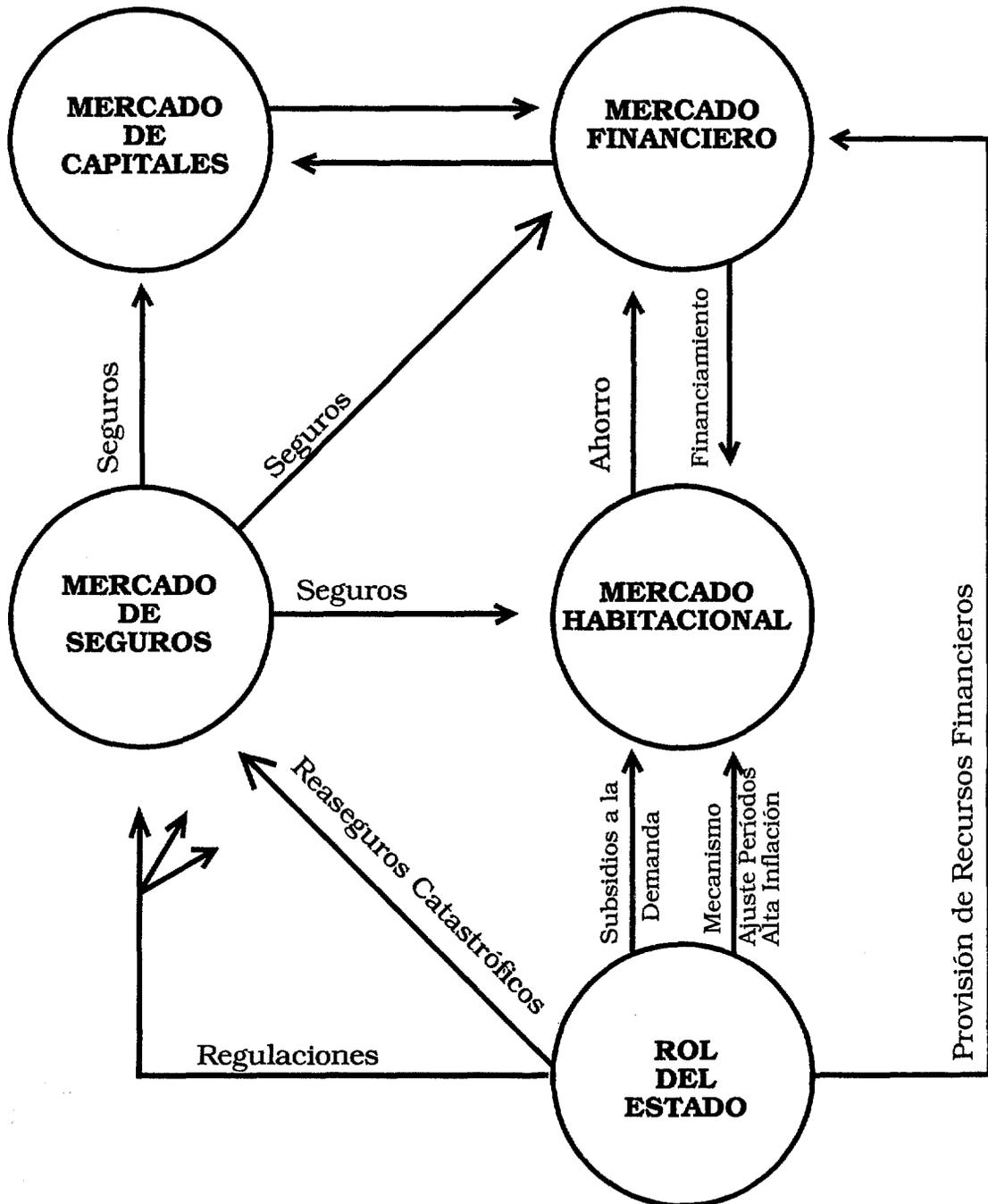
Es un modelo integrado porque la solución de financiamiento se basa en la integración de diversos mercados y agentes, todos ellos con un rol protagónico del sector privado. Se constituye así un servicio global de financiamiento que, como podrá verse, es bastante complejo y crecientemente sofisticado.

Se habla también de modelo integrado porque, siendo la vivienda un aspecto muy central de la seguridad social, ésta se integra, se conecta, en este modelo, a otras áreas de la seguridad social, a través del mercado de capitales.

FIGURA 3

# MODELO INTEGRADO DE ACCESO A LA VIVIENDA

## LA EXPERIENCIA CHILENA



## 2.2 El Rol del Estado

En este modelo integrado se le asigna al Estado un rol esencialmente subsidiario, pero que incluye tareas de profundo impacto social, que son, en el actual nivel de desarrollo de Chile y América Latina en general, indispensables para la factibilidad de la solución de mercado del modelo. Estas tareas son principalmente las siguientes :

- a) El rol regulador para cada uno de los mercados. Debe destacarse aquí muy especialmente la creación de mecanismos de reajustabilidad, que hagan posible las relaciones entre inversionistas, ahorrantes y demandantes de fondos, a través del largo plazo, sin grandes transferencias de riqueza indeseadas entre las partes. Mientras no se superen los procesos inflacionarios en América Latina, no se visualiza otra alternativa satisfactoria para ese problema.
- b) La provisión de recursos financieros hacia el mercado habitacional cuando el mercado de capitales no tiene un desarrollo suficiente, lo que debe hacerse a través de mecanismos de intermediación financiera. En este Modelo no cabe al Estado actuar directamente como prestamista de los usuarios finales.
- c) El otorgamiento de subsidios a la demanda, para mejorar las condiciones de vida de los sectores de menores ingresos, promoviendo sus posibilidades de participación en el mercado.
- d) Actuar como reasegurador para situaciones catastróficas. Como puede verse en la Figura 3, el Modelo supone la existencia de un mercado de seguros. Sin embargo, hay ciertos aspectos que, en economías aún insuficientemente desarrolladas e inestables como ocurre en Latinoamérica, implican que los productos disponibles en países más avanzados, no son capaces de reproducirse bien en estos mercados, a menos que existan soluciones especiales de reaseguro para lo que se llama situaciones catastróficas, tales como grandes crisis económicas, cambios políticos significativos, etc. Hoy, el mercado privado actuando por si solo, cobraría tales primas que hacen al producto completamente imposible de desarrollarse, entonces al Estado le cabe tener un rol de reasegurador catastrófico.

Por lo demás, la experiencia demuestra que si no se procede así, de todas maneras los problemas catastróficos recaen en el Estado, pero de manera desestructurada y generalmente global, lo que redundaría en un costo muy superior.

- e) Generar mecanismos de ajuste para períodos de alta inflación o recesión. Como se dijo antes, es importante contar con mecanismos de

reajustabilidad. Sin embargo, éstos producen serios problemas en la capacidad de pago de la gente en los períodos de crisis inflacionaria y/o recesiva, al evolucionar las remuneraciones por debajo de las curvas de inflación u otros índices realistas del valor del dinero que se hayan utilizado.

Entonces, si el mercado no es capaz de generar una respuesta adecuada, corresponde al Estado contribuir a aminorar esas crisis por la vía de mecanismos de ajuste temporal entre la evolución de la capacidad de pago efectiva de los deudores y la evolución de sus pasivos.

### **2.3. El Rol del Sector Privado**

Se entiende por sector privado a la pluralidad de formas en que las personas se organizan para participar en el mercado, ya sea con una finalidad de lucro o con un objetivo distinto, incluyendo por cierto la participación individual.

En el Modelo corresponde al sector privado el rol protagónico.

En el mercado habitacional le caben las funciones inmobiliarias, de construcción, de transacción de servicios habitacionales y de propiedad de vivienda, y las actividades relacionadas.

En el mercado de capitales le cabe generar los agentes e instrumentos que hagan posible la formación y acumulación de recursos financieros, para su transacción entre partes e intertemporalmente, sin perjuicio de la actuación subsidiaria del Estado, como se mencionó antes, para proveer fondos.

Especialmente relevante en este sentido, es la conformación de un sistema de pensiones de capitalización bajo administración privada, como base para el desarrollo del mercado de capitales local de un país. Esto es así tanto por el stock de recursos que se acumulan, lo que a su vez es un ancla para atraer otros capitales, incluso externos; así como por la modernización tecnológica que trae aparejada.

En el mercado financiero le corresponde principalmente la distribución de los recursos hacia usuarios finales y su recuperación posterior, la generación de instrumentos para facilitar el ahorro financiero de las personas y otros servicios hacia el mercado habitacional.

En el mercado de seguros le corresponde generar mecanismos que hagan posible identificar y distribuir los riesgos de los otros mercados.

## **2.4 Mercado de Capitales - Mercado Financiero**

Es conveniente examinar con un mayor detalle la estrecha relación que existe entre los mercados de capitales y financiero. En la Figura 4 pueden observarse algunas de las opciones principales, dando por cierto una mirada con un enfoque sectorial.

Por el lado del mercado de capitales se tienen inversionistas institucionales, que son principalmente los fondos de pensiones y las compañías de seguros. En América Latina, con poblaciones sesgadamente jóvenes, hay allí grandes posibilidades de acumulación de capital.

Las empresas y personas naturales son generadoras de fondos de corto o mediano plazo, que pueden convertirse en fondos de mediano y largo plazo, mediante mecanismos adecuados que cuenten con un mercado secundario ágil y profundo. Pueden mencionarse, por ejemplo, sociedades inversoras en títulos inmobiliarios, que son un transiente entre el mercado de capitales y el mercado financiero. Los ahorrantes - inversionistas a plazos cortos compran y venden cuotas de participación de fondos administrados por las sociedades inversoras, lo que se realiza en el mercado secundario. De esta manera se mantiene el stock de capital, que fluye a través del mercado financiero hacia el mercado habitacional, en la forma de recursos de largo plazo.

Después están los recursos estatales; en ese papel subsidiario que se señalaba, puede concurrir el Estado reciclando, actuando como mercado de capitales para canalizar fondos al mercado financiero. Esto puede hacerlo con recursos corrientes del presupuesto del gobierno o con créditos externos.

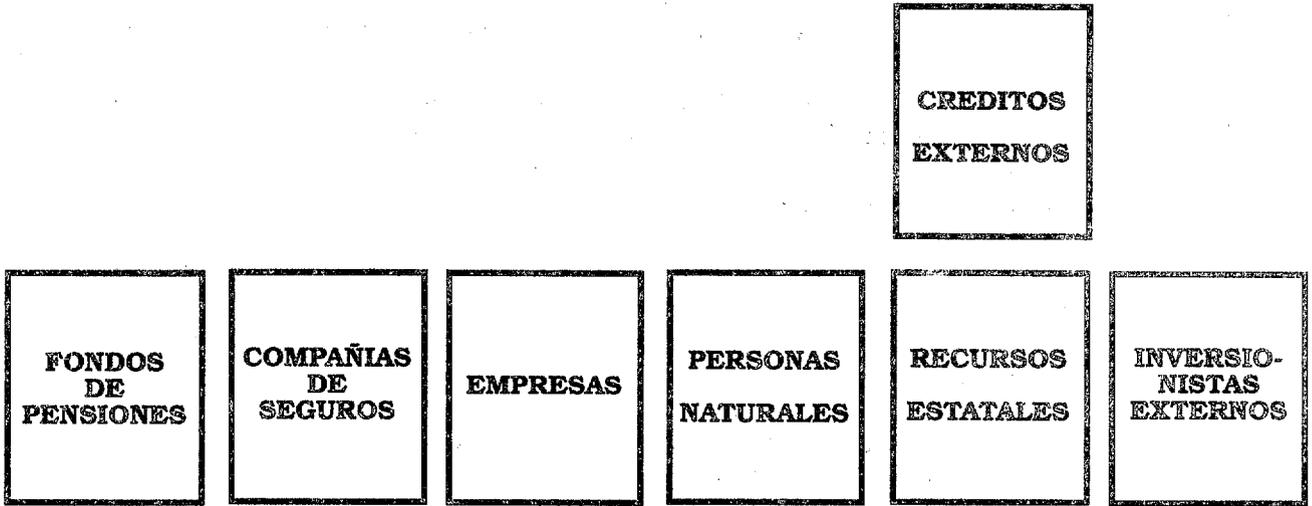
Ya con un cierto desarrollo del mercado, puede pensarse en los inversionistas externos. En la medida que se cuente con un mercado fluido, abierto, transparente, que el sector de la vivienda se convierta en un buen negocio, como es la tesis que se postula, aparecerá también el interés de los inversionistas externos. Todo esto va desatando un círculo virtuoso, de confianza creciente, que facilita la atracción de recursos financieros.

Otros elementos de transiente, que son en parte mercado de capitales y en parte mercado financiero, son la banca de segundo piso y las sociedades securitizadoras.

El mecanismo de banca de segundo piso, que es un concepto que está empezando a primar en América Latina, en Chile se ha puesto en vigencia en el último tiempo para algunos sectores en que todavía el Estado está canalizando fondos. La idea es que si el Estado o algún otro inversionista quiere allegar fondos en determinados mercados usuarios, no lo haga en la forma de préstamos directos, sino canalizando los recursos vía licitaciones al mercado financiero, y, los agentes de este mercado, a su vez, coloquen los recursos en los usuarios directos.

FIGURA 4

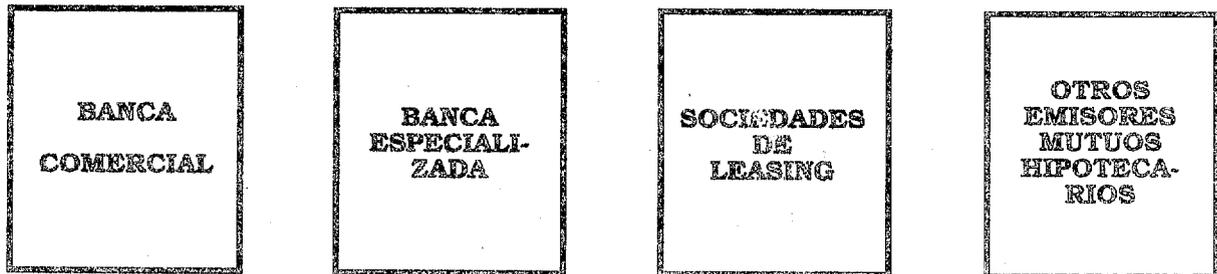
**MERCADO  
DE CAPITALES**



**TRANSIENTE**



**MERCADO  
FINANCIERO**



Finalmente, se tiene la securitización, tecnología que ha sido señalada por alguna prensa especializada como la nueva frontera del capitalismo, por el tremendo impacto que puede llegar a provocar en la movilidad de los recursos, ya que en teoría permite que prácticamente casi todos los activos puedan hacerse líquidos, manteniendo las empresas o personas su uso.

Lo importante de esta tecnología para el tema habitacional, es que se ha identificado como uno de los activos securitizables por naturaleza, a los mutuos hipotecarios o hipotecas, y a los contratos de leasing.

Dentro del mercado financiero, existe la banca especializada u otras instituciones financieras especializadas, opción que ha sido común en América Latina. Entre éstas se encuentran los fondos públicos o paraestatales, las instituciones de ahorro y préstamo y los programas cerrados de instituciones o empresas.

También está la banca comercial, que es un modelo que se ha ido imponiendo en muchas partes por los problemas de riesgo. La actividad de financiamiento habitacional se desarrolla dentro de un concepto de multibanca, o se toma como un negocio especializado a través de una filial, pero siempre dentro del ámbito de la multibanca, compartiendo infraestructura y servicios.

El financiamiento vía leasing toma creciente fuerza, porque es una herramienta flexible y con importantes ventajas tanto para el prestamista como para el deudor. En el leasing es común observar una actividad financiera directa de ciertos agentes del mercado de capitales, como parte de las corrientes de desintermediación.

Finalmente, tenemos lo que se ha designado como otros emisores de mutuos hipotecarios, que pueden ser agentes especializados, fondos y sociedades de inversión, empresas que financien a sus propios trabajadores, etc.

En fin, todo este esquema puede enriquecerse y desglosarse mucho más, según la imaginación y la forma en que las cosas se vayan resolviendo en cada país.

## **2.5 Mercado de Seguros**

Es un elemento muy importante en este Modelo, ya que mediante la identificación y traslado de riesgos, a cambio del pago de una cantidad de dinero previamente cuantificada, se asegura la normalidad operacional de la compleja red de relaciones que permiten el acceso a la vivienda. Su importancia radica en que, como ya se señaló, la vivienda es un aspecto muy central de la seguridad social, y por ende, su acceso fluído contribuye al desarrollo, la calidad de vida y la estabilidad social. En la Figura 5 pueden observarse algunos ejemplos de productos para el sector de la vivienda.

**FIGURA 5**

**SEGUROS**

<b>VIVIENDA</b>	<b>INCENDIO</b> <b>TERREMOTO Y FENOMENOS CLIMATICOS</b>
<b>DEUDOR</b>	<b>DESGRAVAMEN</b> <b>INVALIDEZ</b> <b>CESANTIA</b>
<b>ACREEDOR</b>	<b>PERDIDA EN LA EJECUCION</b> <b>DE LA GARANTIA</b>
<b>INVERSIONISTA</b>	<b>INTERRUPCION EN EL SERVICIO PROGRAMADO</b> <b>DE TITULOS INMOBILIARIOS</b>

### **3. LA EXPERIENCIA CHILENA**

Se pasará ahora a revisar la evolución que se ha tenido en Chile, a la luz del Modelo presentado. Primero, se hace una síntesis de los enfoques seguidos en los que va de los años 30 a los 70, que corresponde en mayor o menor medida al camino tradicional de América Latina. A continuación, se reseña lo que se ha hecho desde que se inició el giro hacia el nuevo modelo, la etapa en que el país se encuentra actualmente y aquello que aún está pendiente.

#### **3.1 El Recorrido Tradicional**

Durante la mayor parte del presente siglo, la política habitacional ha estado centrada, exclusivamente, en el fomento de la compra de viviendas nuevas. Incluso se introdujeron desincentivos respecto de otras alternativas de accesibilidad.

Si se reflexiona sobre el contenido de la Figura 6, en la que se indican algunos de los importantes y beneficiosos efectos que tienen sobre el mercado las demás alternativas de accesibilidad, se llegará a la conclusión que ello provocó un serio daño, que explica las carencias en la capacidad instalada de servicio habitacional que tiene el país.

La vivienda usada fue absolutamente dejada de lado, a lo que contribuyó el cabildeo de sectores ligados a la industria de la construcción. Había una cierta ignorancia sobre el funcionamiento del mercado, ya que se pensaba que forzar recursos a la vivienda nueva produciría un mayor nivel de actividad constructiva. En la realidad es al revés, ya que si la vivienda existente, o sea la vivienda usada, es un activo líquido, con un buen mercado secundario, lo cual depende de que pueda competir en igualdad de condiciones con la vivienda nueva, lejos de perderse capitales, éstos llegan al sector en la medida suficiente para satisfacer la demanda. Por el contrario, las barreras a la salida, son la más efectiva barrera para la entrada de nuevos capitales.

Por el lado del arriendo, en los años 30 se comenzó a legislar, introduciendo desincentivos a esta actividad: fijación de precios y crecientes limitaciones a los derechos del propietario.

Hubo, además, otros aspectos de política macroeconómica y del ambiente económico general, que tuvieron un impacto muy negativo sobre el mercado inmobiliario, debilitando enormemente a la vivienda como activo de inversión, especialmente aquella de valor medio-bajo. Los principales factores se enumeran en la Figura 7.

FIGURA 6

**MERCADO HABITACIONAL**

	NUEVA	USADA
<b>COMPRA</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- PERMITE MOVILIDAD</li> <li>- VALORIZA LOS ACTIVOS</li> </ul>
<b>ARRIENDO</b>	<p>ATRAE INVERSION ADICIONAL</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FACILITA AJUSTES OFERTA DEMANDA</li> <li>- RETIENE CAPITALES EN EL SECTOR</li> </ul>
<b>LEASING</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PERMITE MAYOR ACCESO A LA PROPIEDAD</li> <li>- DISMINUYE COSTOS DE TRANSACCION</li> </ul>	

FIGURA 7

**FACTORES QUE INHIBIERON EL DESARROLLO DE LA VIVIENDA COMO ACTIVO DE INVERSION**

1. **Discriminación de la Vivienda Usada**
2. **Legislación de Arriendo**
3. **Financiamiento a Tasas Reales Negativas**
4. **Inexistencia de Mercado de Capitales**
5. **Crisis del Derecho de Propiedad**

La historia más específica de la política de fomento a la propiedad de viviendas nuevas, puede sintetizarse como sigue :

Los sectores medio-bajos fueron atendidos por el Estado; directamente, o indirectamente a través de instituciones previsionales, que eran entidades paraestatales.

Las decisiones sobre donde y que construir y a quienes se asignaban las viviendas eran adoptadas principalmente por las autoridades.

Los créditos eran fijados en términos nominales, y al sufrir el país un proceso de inflación intenso y continuo por un largo período, se generaron enormes subsidios hacia quienes contaron con esas viviendas a crédito.

De esta manera se produjo, naturalmente, una oferta deficitaria.

Al promediar los años 60 se introdujo una corrección, creándose la " UF, Unidad de Fomento Reajutable ", que en la práctica es un índice ajustado periódicamente sobre la base del índice de precios al consumidor.

Se crearon las " Asociaciones de ahorro y préstamo ", a las cuales se les otorgó el monopolio para captar dineros reajustables según la variación de la UF. Al tener esa ventaja, captaron gran cantidad de recursos y los canalizaron a préstamos hipotecarios reajustables, especialmente a la clase media.

El problema es que captaron ahorros de corto plazo y otorgaron créditos de largo plazo, en forma directa, sin instrumentos con mercado secundario.

Al iniciarse las grandes reformas económicas en el país, al promediar los años 70, se extiende la captación en UF a todo el sistema financiero. Las Asociaciones de ahorro y préstamo, al perder el monopolio, entraron en insolvencia y tuvieron que ser liquidadas en forma masiva y sus carteras hipotecarias se licitaron.

### **3.2 El Inicio del Cambio**

En el año 1978 se inicia una nueva etapa, generándose un mercado privado de crédito habitacional para los sectores de ingresos medio-bajos (los más bajos continúan con atención directa del Estado).

Por una parte, se crea un "Subsidio habitacional a la demanda" que consiste en otorgar al beneficiario un título representativo de dinero, no reembolsable, que la persona puede aplicar a la compra de una vivienda en el mercado. El vendedor cobra posteriormente al Ministerio de Vivienda el título, el cual le ha sido endosado por el comprador titular del beneficio.

Paralelamente, se crean las "Letras de crédito hipotecario", que son instrumentos emitidos por los bancos para otorgar préstamos hipotecarios, transables en el mercado secundario, que es la forma en que el receptor del préstamo obtiene los recursos en moneda corriente.

El conjunto de los activos dados en hipoteca a un banco respaldan el total de letras de crédito hipotecario emitidas. La letra es una obligación directa del banco que la emite, al igual que cualquier otra captación, con la salvedad que en caso de falencia del emisor, los acreedores tienen la opción de entrar al concurso general de acreedores u optar por la alternativa de que activos y letras se separen de la masa y se liciten como paquete.

Inicialmente, el nuevo sistema de financiamiento comenzó a desarrollarse con líneas de crédito del Banco Central, es decir, el Banco Central adquiría las letras emitidas por los bancos privados.

La combinación de subsidios a la demanda y financiamiento complementario permitieron, además, la pronta aparición de una próspera y eficiente industria inmobiliaria de viviendas de valor medio-bajo, completamente privada, lo que extendió las ventajas del mercado libre a esos sectores sociales.

Al comenzar el desarrollo de los fondos de pensiones privados en 1981, éstos dieron desde su inicio un fuerte impulso al mercado secundario de letras, con una activa demanda.

La banca privada entró con gran fuerza al nuevo negocio, con un importante número de instituciones participando.

### **3.3 La Crisis de Comienzo de los 80**

A poco comenzar la nueva actividad, se produjo una fuerte recesión, la que en Chile se sintió especialmente en 1982 - 1983, con tasas de desempleo abierto del 30% y caídas significativas en las remuneraciones reales de quienes lograron mantener su empleo.

La causa estuvo en que, sumado al impacto de la recesión internacional, el país enfrentó serios problemas derivados de un endeudamiento muy significativo con el extranjero; al incurrirse en esa situación en un breve plazo anterior a la recesión, unido a condiciones inadecuadas de regulación financiera, se llegó a la crisis con colocaciones altamente riesgosas.

Simultáneamente, se siguió una política de cambio fijo con respecto al US\$, en presencia de una inflación interna todavía mucho más alta que la internacional y con remuneraciones en general indexadas al índice de precios al consumidor.

Finalmente, los desequilibrios macroeconómicos que ese escenario encubó, reventaron a partir de 1982.

Por otra parte, el fuerte deterioro de las carteras hipotecarias e insolvencia de los deudores que la crisis produjo, se intentó paliar con renegociaciones generalizadas, comandadas desde el Gobierno central. Estas principalmente tendían a otorgar más plazos pero no reconocían las pérdidas reales.

Tuvieron el nefasto efecto, además, de incluir a todos los deudores, terminando por provocar una contaminación generalizada de las carteras y desprestigiando el negocio.

Ello significó un gradual retiro de la banca privada de la actividad y una virtual "estatización del crédito", que hasta hoy es otorgado a los sectores de menores ingresos directamente por el Ministerio de la Vivienda o por un banco comercial de propiedad del Estado.

### **3.4 Retomando el Rumbo**

Al iniciarse en 1990 una nueva gestión gubernamental, se adoptan importantes medidas que permiten retomar decididamente el rumbo de avance hacia el completo desarrollo del modelo de accesibilidad.

El Ministro de Vivienda y Urbanismo tuvo la trascendental iniciativa de convocar en forma institucional a todos los agentes que tienen algún rol en el acceso a la vivienda, para integrar una Comisión de Financiamiento Habitacional. Concurren, entre otros, los inversionistas institucionales (fondos de pensiones y compañías de seguros) por el mercado de capitales, la banca por el mercado financiero, los constructores e inmobiliarios por el mercado de la vivienda, y por el Estado, el Ministerio y las instituciones reguladoras (superintendencias de administradoras de fondos de pensiones, de bancos e instituciones financieras, y de valores y seguros).

La Comisión inventarió todas las ideas y proyectos conocidos, y tras un intenso y sistemático trabajo de seis meses, pudo separarse la paja del grano y seleccionarse y priorizarse un paquete de iniciativas, que iban desde algunas destinadas a lubricar el sistema, hasta proyectos estructurales como el leasing habitacional. La mayoría de estas iniciativas se han ido poniendo gradualmente en marcha. La reflexión colectiva entre todas las partes que juegan algún rol dentro del modelo de acceso a la vivienda, permitió, además, desechar sólidamente algunos proyectos populistas, tales como la utilización directa de los ahorros previsionales para el financiamiento habitacional, consolidándose así la opción de que a los recursos de la seguridad social les corresponde participar en forma indirecta, a través del mercado de capitales.

Por otro lado, se llevó a cabo una renegociación final con los deudores hipotecarios de carteras estatales, la que se enfrentó con criterio de racionalidad económica para eliminar aquella parte de valor inferior al costo de cobranza y otorgar al mismo tiempo incentivos hacia el cumplimiento oportuno de las obligaciones. Adicionalmente, se iniciaron posteriormente acciones de cobranza judicial. Se otorgaron también incentivos para la renegociación de grupos seleccionados de deudores de la banca y se traspasó al sector privado las funciones de administración y recaudación de la cartera estatal.

Se armó además un interesante programa de avance y profundización en convenio con la Agencia Internacional para el Desarrollo de los Estados Unidos. Este programa tiene como objetivo central promover la participación del sector privado en el otorgamiento de crédito hipotecario de pequeño monto, en la revitalización de cascos urbanos centrales deteriorados y en proyectos de tratamiento de aguas servidas para ciudades pequeñas.

Se convino una novedosa fórmula para la administración y promoción de las iniciativas. Ello quedó a cargo de una Corporación privada ad-hoc, dirigida por un grupo de destacados empresarios de probada vocación de servicio público.

Además, el Programa cuenta con US\$ 40 millones destinados a préstamos para capital semilla y proyectos demostrativos piloto, los que serán colocados a través del mercado financiero. Se incluye también asistencia técnica para un conjunto de estudios de mercado y de diseño de normas de regulación, que faciliten la participación del sector privado en las nuevas áreas de negocio.

### **3.5 La Agenda Actual**

El mercado habitacional chileno vive hoy una situación paradójica.

Hay recursos disponibles para inversión: los fondos de pensiones y las compañías de seguros de vida acumulan a la fecha alrededor de US\$ 15.000 millones (50% del producto geográfico bruto). Crecerán fuertemente los próximos 20 años porque tienen como afiliados a la población más joven. La participación de su inversión en letras de crédito hipotecario ha venido cayendo sistemáticamente (hoy es el 12%), a pesar que compran todo lo que se emite (no pueden adquirir mutuos directamente para evitar conflictos de interés con el deudor que pudiera ser afiliado del fondo.)

La demanda potencial por viviendas, en estricto rigor por servicios habitacionales, es enorme.

Se han desarrollado normas sobre mutuos hipotecarios endosables, que facilitan la operación del mercado. Ello ha dado origen a tres tipos de instituciones:

- **Sociedades administradoras de mutuos** : los emiten, conservan la administración y cobranza, y los venden mediante endoso a inversionistas institucionales (compañías de seguro, y las dos instituciones que se señalan a continuación).
- **Sociedades inmobiliarias de giro único** : son sociedades anónimas cuyas acciones pueden ser suscritas por los fondos de pensiones. Pueden invertir en mutuos.
- **Fondos de inversión inmobiliaria** : son fondos de inversión cerrados, administrados por una sociedad independiente. Pueden invertir en mutuos. Las cuotas de estos fondos de inversión pueden ser también adquiridas por los fondos de pensiones.

En síntesis, existen recursos de inversión, existe institucionalidad e instrumentos para canalizar los recursos (aunque ciertamente puede hacerse mucho más) y existe una gran demanda potencial. El problema es la enorme desconfianza por lo que ocurrió en la última década con este mercado, apenas se había comenzado a desarrollar, después de un largo período en que fue impedida su existencia como mercado libre, por las actividades del Estado.

En consecuencia, la agenda actual de política habitacional está centrada en el desarrollo de proyectos y en la promoción directa ante el sector privado, a fin de expandir su acción y mejorar el funcionamiento de lo existente.

El inventario de los proyectos en marcha más relevantes es el siguiente:

- a) En materia de seguros, se está avanzando en la implementación de un seguro de pago de las obligaciones hipotecarias en caso de desempleo del deudor, producto que se está armando mediante pólizas ofrecidas en el mercado local por los aseguradores privados, con reaseguro externo hasta una tasa de desempleo catastrófica y reaseguro del Estado en caso de producirse un nivel de desempleo superior.

También se está trabajando en el mejoramiento de un seguro (existente) de pérdida para los acreedores hipotecarios, en caso de ejecución de la garantía, el que se hará extensible para créditos otorgados para la adquisición de viviendas de hasta US\$ 22.000, aproximadamente.

- b) Desarrollo de un fondo de compensación que permita a los deudores afrontar los desajustes temporales entre su capacidad de pago y sus obligaciones hipotecarias, cuando la evolución de los salarios se quede atrás en relación a la inflación, que es el índice aplicado a los títulos de deuda hipotecaria.

En la Figura 8 se presenta un gráfico explicativo. La curva **OPBQE** es la curva de salarios y la curva **OPAQF** la de inflación, o sea, de los títulos de deuda. Inicialmente, la persona pacta su deuda (**Punto 0, tiempo  $t_0$** ). Si la economía anda bien, la curva de salarios va por encima de la de inflación. Al comenzar una crisis (**Punto P**) la curva de salarios se mueve por abajo hasta que el deudor enfrenta una situación insostenible.

Entonces, podría acogerse a los servicios del fondo de compensación, lo que en el gráfico se hace en el instante  $t_1$ . El deudor rebaja su servicio de la deuda a la curva de salarios (**Punto B**) y continúa por ella, y el fondo de compensación sirve la diferencia (**AB**). Ello ocurre hasta que la situación se normaliza en  $t_2$ , en que el valor par coincide.

En el período  $t_1t_2$  el fondo de compensación pagó al acreedor por cuenta del deudor un monto equivalente al área **ABQ**.

El deudor continúa sirviendo su deuda reajustada según la curva de salarios, que ahora va por encima de la curva de inflación, luego su pago va sobre la par del título, con lo cual comienza a devolver al fondo de compensación el capital, intereses y gastos de administración, equivalente en el gráfico al área **QCD**. Ello ocurre en el ejemplo hasta el tiempo  $t_3$ , en que el deudor rebaja su servicio desde el punto **C** al **D**, y continúa sirviendo según la curva de inflación, que es la misma del título de deuda.

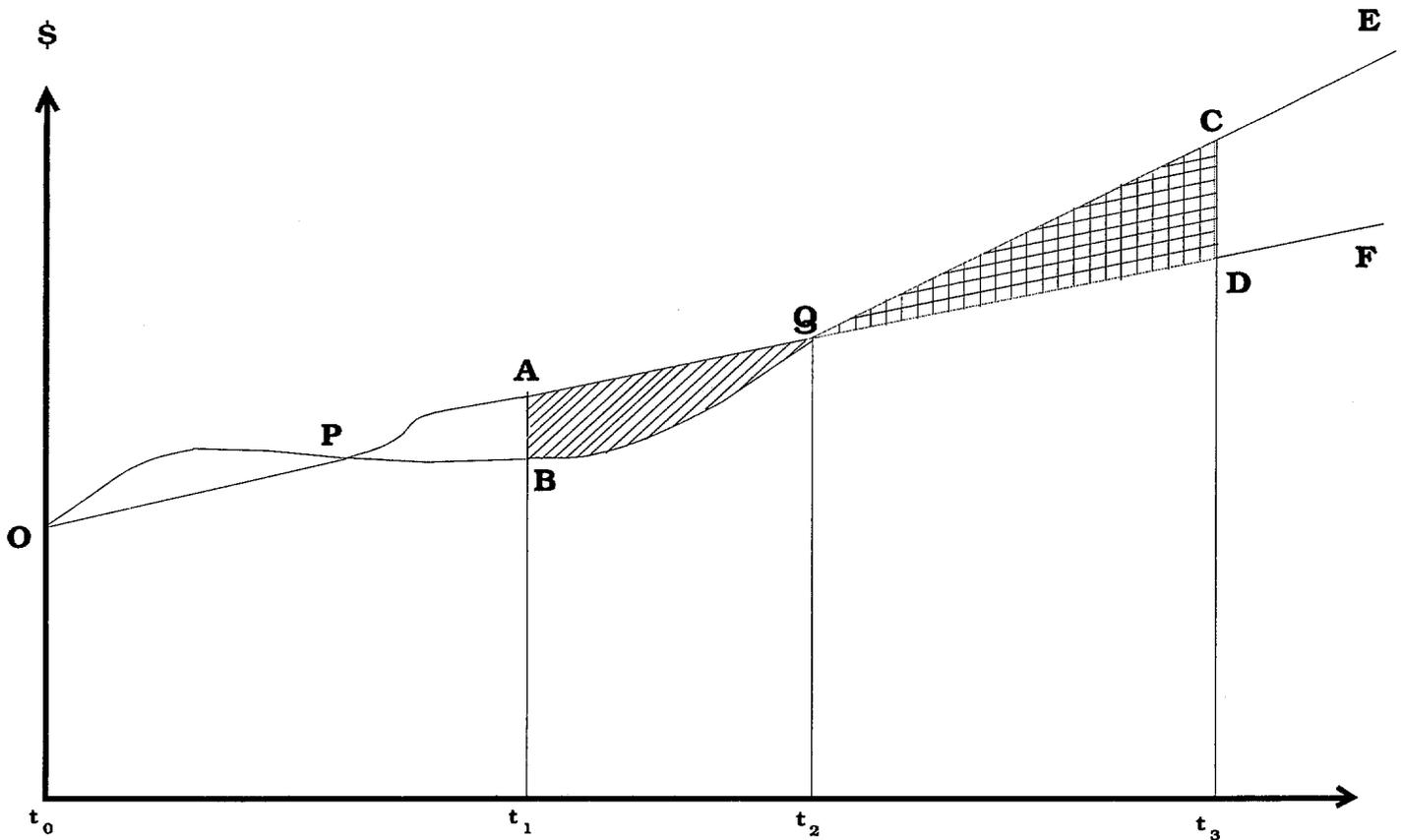
c) **Leasing habitacional.**

Se encuentra en trámite en el Congreso Nacional un proyecto que establece una nueva modalidad de adquisición de viviendas. Su esquema es relativamente análogo a un leasing financiero, con ciertas particularidades en su diseño que tienen en cuenta la idiosincrasia nacional y el desarrollo del mercado local.

Jurídicamente, es un sistema para el arriendo de viviendas con promesa de compraventa. En la Figura 9 puede apreciarse su estructura operacional.

FIGURA 8

# INSTRUMENTOS DE CREDITO HIPOTECARIO REAJUSTABLES SEGUN LA INFLACION CON AJUSTE TEMPORAL A LA CAPACIDAD DE PAGO DE LOS DEUDORES



$t_0$  = Se pactó la deuda. Dividendo inicial o equivalente a 25% remuneración o proporción similar.

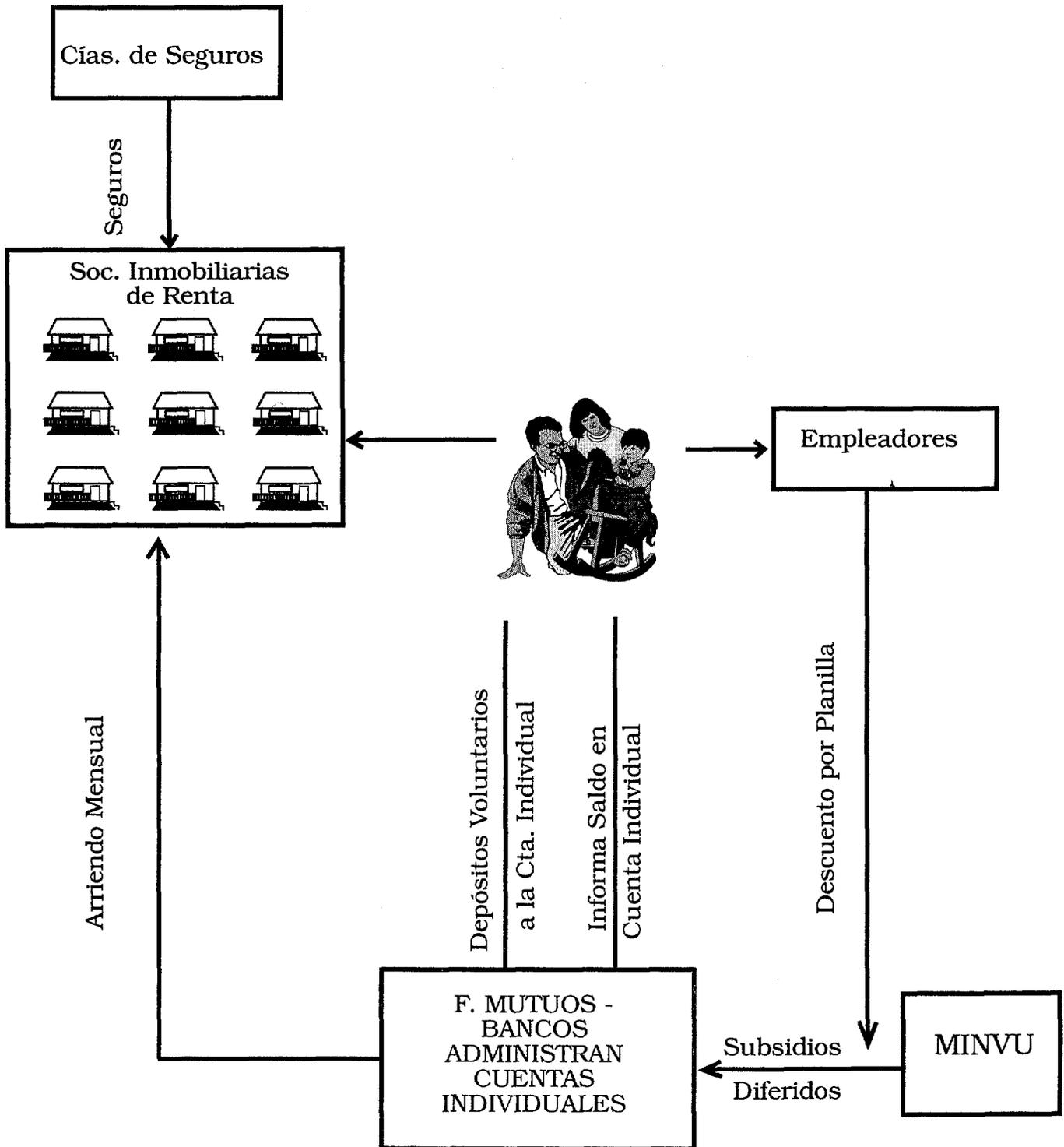
$t_3$  = Fecha en que el deudor continúa servicio dividendo normal.

$t_1$  = Fecha en que se ejerce opción.

$t_2$  = Fecha en que el dividendo por IR se iguala a dividendo por U.F.

FIGURA 9

## ESTRUCTURA OPERACIONAL DEL LEASING HABITACIONAL



La familia arrendará la vivienda a una sociedad inmobiliaria y, paralelamente, irá formando un ahorro en una cuenta individual, la cual con los intereses ganados, le permitirá hacerse propietaria al término del plazo pactado.

El arrendatario promitente comprador se obligará a efectuar un depósito metódico en la cuenta individual, que el proyecto de ley define como "aporte". Las cuentas individuales podrán abrirse y mantenerse en un banco o en un fondo mutuo (fondo de inversión), a elección del usuario. La institución donde la cuenta estuviere abierta, pagará mensualmente el valor del arrendamiento al arrendador y promitente vendedor (a la sociedad inmobiliaria), con cargo a los fondos existente en ella.

El sistema se aplicará a viviendas nuevas y usadas. Para los sectores de ingresos medio-bajos, el Estado apoyará el acceso a la vivienda por esta nueva vía con un subsidio habitacional. El subsidio se expresará en UF, pagándose fraccionado en cuotas periódicas y sucesivas que se enterarán en la cuenta individual.

Las sociedades inmobiliarias podrán ser filiales de bancos, especiales o aquellas dedicadas habitualmente al negocio de leasing en general; las actuales sociedades inmobiliarias de giro único, cuyas acciones pueden ser adquiridas por los fondos de pensiones; las actuales sociedades administradoras de mutuos hipotecarios; y sociedades inmobiliarias, constituidas como sociedades anónimas abiertas o cerradas, sujetas al control de la Superintendencia de valores y seguros.

Para su financiamiento las sociedades inmobiliarias podrán emitir bonos securitizados, los cuales podrán ser adquiridos por los inversionistas institucionales.

Un importante elemento de flexibilidad es que los beneficiarios podrán ceder los derechos derivados de su contrato, incluyendo la opción de traspasarlo con el subsidio habitacional remanente. Se espera un interesante desarrollo del mercado secundario de estos contratos.

El nuevo sistema estará abierto a cualquier interesado, y se visualiza que será especialmente atractivo y útil para los siguientes sectores :

Para las familias de clase media que viven como arrendatarios y que tienen dificultades para formar, simultáneamente, un ahorro previo para comprar, ya que tienen otros gastos importantes en educación, salud, bienes durables, vestuario, vacaciones, recreación, etc.

Para los trabajadores independientes y pequeños empresarios, que tienen buenos flujos de ingresos, pero no son sujetos de crédito por la dificultad en acreditarlos, ya que pertenecen al área de economía informal o se desempeñan en actividades que en Chile tributan bajo esquemas de renta presunta. Estas personas ven limitadas sus posibilidades de acceder a la vivienda propia de inmediato con un crédito hipotecario, con o sin subsidio. En este caso se encuentran miles de comerciantes, técnicos, profesionales, transportistas, agricultores y otra variada gama de chilenos.

La magnitud y el ritmo de desarrollo que alcance este nuevo mercado habitacional dependerá fuertemente de la respuesta del sector privado a las nuevas opciones que se le abren. Los recursos financieros de largo plazo de los inversionistas institucionales, son suficientes para apoyar por esta vía una inversión de 40 o 50 mil viviendas adicionales por año, dentro del marco de una sana diversificación en las inversiones de esos recursos.

Por otra parte, se ha estudiado que el otorgamiento de hasta 40 mil subsidios anuales durante 15 años, y pagados en forma diferida mediante cuotas periódicas, en el escenario de una economía que crece al 5% anual, velocidad de crucero que ha alcanzado el país, significaría en el año 15, (o sea en el peak del Programa), comprometer un esfuerzo fiscal no superior al 0,26% del PGB o el 1% del gasto fiscal.

**d) Securitización de mutuos hipotecarios.**

Se encuentra en su fase final de preparación un proyecto de ley que modifica la ley de valores, para permitir la constitución de sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de títulos de deuda, con formación de patrimonios separados, cuyos activos estarían conformados por créditos tales como mutuos hipotecarios.

Los acreedores del patrimonio separado serán exclusivamente los titulares de los bonos que integran la o las emisiones respectivas, y el custodio de los valores del patrimonio, el representante de los tenedores de bonos y el administrador del patrimonio, en la medida que se les adeuden remuneraciones.

**e) Traspaso de la función otorgamiento de crédito de pequeño monto, desde el Estado al sector privado.**

En este aspecto se está trabajando según el convenio con AID ya mencionado. Complementariamente, se está examinando una posible asistencia técnica del Banco Mundial en este importante paso. Esta tarea debería completarse con la enajenación de las carteras hipotecarias de propiedad pública.

### **3.6 Los Desafíos Pendientes**

Las tareas de la agenda actual son de una gran envergadura y su implementación requerirá de tiempo y esfuerzo. No cabe duda, sin embargo, que ello no debe impedir abocarse a otros desafíos que están pendientes, sin los cuales quedaría limitado el potencial de respuesta del mercado a la enorme demanda por servicios habitacionales que hay en el país. Entre los más importantes, por su carácter estructural, pueden mencionarse :

- a) La creación del mercado secundario de viviendas de valor medio-bajo.
- b) La modernización del mercado de arriendo, incluyendo la formalización del segmento medio-bajo.
- c) La racionalización de los sistemas de subsidio para acrecentar su focalización y eliminar ciertos subsidios ocultos o regresivos, y el traspaso completo al sector privado de la función inmobiliaria.

Se espera que estos desafíos puedan ser abordados por el país en un futuro próximo, cualquiera que sea el gobierno que asuma en 1994. Se puede ser optimistas porque el modelo seguido y los pasos para su profundización y perfeccionamiento, son crecientemente compartidos, lo que es un activo de gran importancia, ya que en este sector se trabaja con el largo plazo, por lo que la estabilidad es un requisito para obtener buenos resultados.

**Centro Latinoamericano para la Gestión Urbana  
Oficina Regional de Vivienda y Desarrollo Urbano  
para Sur América (RHUDO/SA-LACUM)**

USAID/Ecuador

**Kv. Colombia 1573, 5to. piso**

**Quito, Ecuador**

**Teléfono: (593-2) 521-100**

**Fax: (593-2) 223-701 o 561-228**